

NZZ

Wachsende Verletzlichkeit von Emerging Markets

Chinas Aufstieg als Segen und Fluch

Die Reaktion auf die Kurseinbrüche an Chinas Börsen ist vor allem in Südostasien und in rohstoffabhängigen Schwellenländern heftig ausgefallen.

Norbert Hellmann, Manfred Rist, Daniel Wechlin, Alexander Busch, Claudia Bröll
26.8.2015



Erfährt die Asienkrise von 1997/98 nun eine Neuauflage? Nein, die meisten Beobachter erwarten wegen China nicht gleich einen Absturz wie damals (Aufnahme: Peking, 25. August). (Bild: Rolex Dela Pena / EPA)

Die chinesische Regierung sieht sich von dramatischen Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten und am heimischen Aktienmarkt, die einen starken Einbruch der Konjunktur im Reich der Mitte vorwegnehmen, zusehends in die Ecke gedrängt. Davon zeugt die Senkung des Leitzinses durch die People's Bank of China am Dienstag um 0,25 Punkte auf 4,6% in Reaktion auf einen neuerlichen Ausverkauf an den Aktienmärkten. Der chinesische Masterplan hat schweren Schaden genommen. Bisher wollte man am laufenden Reformkurs eisern festhalten mit wohldosierten geldpolitischen und fiskalischen Impulsen zur Belebung der Konjunktur.

Einige Schwächen übertüncht

Jetzt nehmen die Märkte einen krisenhaften Einbruch der Wirtschaft vorweg, für den es aufgrund der laufenden Konjunkturdaten aber (noch) kaum konkrete Anzeichen gibt. Peking hält, wie nicht anders zu erwarten, an der Losung fest, die Wachstumsrate des Bruttoinlandprodukts (BIP) für 2015 nahe an die offizielle Zielmarke von 7% zu bringen. Hierbei wird auf eine Belebung des Aussenhandels in der zweiten Jahreshälfte gesetzt. Jüngste Daten zur Industrieproduktion und zu den Anlageinvestitionen im Juli sowie vorläufige Einkaufsmanager-Zahlen für August, zeigen aber, dass das verarbeitende Gewerbe seit Jahresmitte einen neuerlichen Rückschlag erlitten hat.

Im zweiten Quartal konnte das chinesische BIP-Wachstum vor allem deshalb auf der Marke von 7% gehalten werden, weil die Börsenhausse das Aktivitätsniveau im Finanzsektor stark angeregt hatte. Damit wurden Schwächen in der Industrie und im Dienstleistungssektor übertüncht. Analytiker gehen davon aus, dass der Einbruch an Chinas Aktienmärkten das BIP-Wachstum in der zweiten Jahreshälfte um einen halben Prozentpunkt schmälern wird. Die Regierung hat jüngst mit der Kapitalaufstockung um 600 Mrd. Yuan (90 Mrd. Fr.) bei der China Development Bank und der Export-Import Bank of China neuen Raum für projektgebundene Kreditvergaben und Förderprogramme geschaffen, was Auftrieb geben soll.

In Südostasien dreht der Wind

Drehende Monsunwinde ermöglichten Südostasien in früheren Jahrhunderten den Seehandel mit China. Jetzt machen sich die Anrainerstaaten des südchinesischen Meers auf einen andersartigen Wetterumschwung gefasst: Das Reich der Mitte kühlt sich wirtschaftlich ab, an dessen Börsen herrscht Panik, und die Volatilität der Währungen lässt Erinnerungen an die Asienkrise aufkommen.

Noch nie waren die Volkswirtschaften des Asean-Raums so stark mit dem grossen nördlichen Nachbarn verflochten wie heute. Während China Japan den Rang als zweitgrösste Volkswirtschaft abgelaufen hat, haben sich im Stillen auch kleinere Gewichte verschoben: Für Länder wie Vietnam und Malaysia ist China wichtigster Handelspartner geworden, für Indonesien ein zentraler Rohstoffabnehmer, für Thailand die Quelle neuer Touristenströme.

Erfährt die Asienkrise von 1997/98 nun eine Neuauflage? Nein, die meisten Beobachter erwarten wegen China nicht gleich einen Absturz wie damals. Längst sind die Wachstumsraten nicht mehr so hoch wie seinerzeit vor dem Eklat; seit Monaten schon haben sich zudem die Aktien- und Devisenmärkte auf höhere Zinsen in den USA eingestellt. Und schliesslich verfügen Banken, Unternehmen und Zentralbanken über viel grössere Reserven als damals.

Zur Unzeit kommen die Turbulenzen für die meisten Länder dennoch. Indonesien etwa ist in diesem Jahr weit hinter den Wachstumserwartungen zurückgeblieben und leidet unter den gefallen Rohstoffnotierungen. Singapur hat sich einen Strukturwandel verordnet, der zumindest kurzfristig abkühlend wirkt. Thailand kann in diesem Jahr bestenfalls mit einem 3%igen Wachstum rechnen.

Ausser Burma, das sich mehr Investitionen aus dem Westen wünscht und die Abhängigkeit von China reduzieren möchte, dürften alle Länder der Region etwas in Mitleidenschaft gezogen werden. Am meisten muss man dabei Malaysia im Auge behalten: Der Sturm, der sich dort zusammenbraut und die Währung in diesem Jahr bereits um 20% hat einbrechen lassen, betrifft sowohl die tiefen Rohstoffpreise (darunter Palm- und Erdöl) als auch die nachlassende Nachfrage nach Elektronikprodukten. Zu allem Überdross untergräbt der Korruptionsskandal um Ministerpräsident Najib das Vertrauen in die politische Stabilität des Landes.

Mehr Schein als Sein

Seit den politischen Verwerfungen mit dem Westen ob des Ukraine-Konflikts und der gegen Russland verhängten Sanktionen propagiert der Kreml gerne eine angebliche Hinwendung zu Asien. Besonders hofiert wird China. Während Russland in erster Linie Rohstoffe nach China exportiert, führt das Reich der Mitte auch Endprodukte und Kapital in die Russische Föderation aus. Aus russischer Sicht ist die Volksrepublik nach der EU der grösste Handelspartner. Geprägt werden die russisch-chinesischen Wirtschaftsbeziehungen von Langzeitprojekten aus dem Energiesektor. Viele Projekte harren noch ihrer Realisierung. China ist ein hartnäckiger Verhandler und weist Russland klar in die Rolle des Juniorpartners.

Im ersten Halbjahr 2015 schrumpfte der Handel zwischen Russland und China im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 28,7% auf 30,6 Mrd. \$. Viel stärker als die Yuan-Abwertung macht Russland aber die eigene Wirtschaftskrise zu schaffen. Russlands Wirtschaft steckt in der Rezession. Das nationale Statistikamt bezifferte den Wirtschaftsabschwung für das zweite Quartal auf 4,6%. Zudem verliert der Rubel gegenüber Dollar und Euro derzeit wieder stark an Wert. Für die Talfahrt des Rubels sind hauptsächlich die fallenden Rohstoffpreise verantwortlich.

Südamerika hart getroffen

Für Südamerika ist der Einfluss Chinas auf die Konjunktur immens: Konjunkturschwäche, dadurch sinkende Rohstoffpreise und jetzt auch noch die Abwertung des Yuan bilden einen verhängnisvollen Mix, der die Region so stark wie kaum eine andere weltweit belastet. Das ist neu, denn Südamerika hat im vergangenen Jahrzehnt überproportional vom Aufstieg Chinas profitiert. Die Staaten zwischen Panama und Feuerland liefern Erze und Agrarrohstoffe für Chinas schnelle Urbanisierung und Industrialisierung sowie zur Ernährung der Bevölkerung. Umso stärker leidet die Region nun unter den schrumpfenden Exporten nach Fernost.

Brasiliens Wirtschaft könnte dieses Jahr um 3% schrumpfen und 2016 stagnieren. Carlos Geraldo Langoni, früherer Zentralbankpräsident Brasiliens, glaubt, dass Chinas Konjunktorentwicklung mehr Einfluss auf die Entwicklung Brasiliens und Südamerika hat als die Ankündigung höherer US-Zinssätze durch das Fed. Eine ganze Reihe von Ökonomen erwartet, dass die Yuan-Abwertung in Südamerika wenig Schaden anrichten wird. Wenn Chinas Konjunktur infolge der Abwertung wieder schneller wachse, könnten Länder wie Brasilien mehr Erz und Soja verkaufen, sagt Hsia Hua Sheng, Professor an der Fundação Getulio Vargas in São Paulo.

Rohstoffboom mit Kehrseite

Auch an der Börse in Johannesburg verfolgen Händler seit Wochenbeginn gespannt die Entwicklung an Chinas Finanzmärkten. Der Rand brach auf ein Rekordtief von 14 zum US-Dollar ein, was panikartige Absetzbewegungen von Investoren auslöste. Am Dienstag erholte sich die Währung etwas, und die Aktienkurse machten am Vortag erlittene Verluste wett. Der Rand gilt jedoch weiterhin als äusserst anfällig.

China bilde neben den abgestürzten Rohstoffpreisen und der möglichen Zinswende in den USA einen weiteren Unruheherd, sagt Ökonom Cees Bruggemans. Wie für andere Schwellenländer hänge das wirtschaftliche Wohlergehen Südafrikas in hohem Masse von China ab. Dass darin ein Fluch liegen kann, zeigt sich jetzt. China ist Südafrikas grösster Handelspartner. 2013 betrug das Handelsvolumen zwischen den beiden Ländern 264 Mrd. Rd. (19 Mrd. Fr.). Nur mit der EU als Ganzer werden mehr Waren ausgetauscht. In den Handelsbilanzen mit China und der EU klafft ein grosses Loch.

Südafrika, das einst Gold- und Diamantensucher aus aller Welt anlockte, ist bis heute ein wichtiger Lieferant von Rohwaren wie Eisenerz, Platin, Gold, Kohle und Diamanten. Lange Zeit hat der Bergbau, eine Schlüsselbranche des Landes, von der schier unermesslichen Nachfrage Chinas und steigenden Rohwarenpreisen profitiert. Doch jetzt wird es vom Niedergang der Preise hart getroffen. Immer mehr Minen schreiben Verluste. Auf der anderen Seite hat der Import billiger Waren «Made in China» einige Branchen wie die Textilindustrie nahezu verschwinden lassen.